



2019年杭州永创智能设备股份有限公司 公开发行可转换公司债券2021年跟踪评 级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化
情况。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



2019年杭州永创智能设备股份有限公司公开发行可转换公司债券 2021年跟踪评级报告

评级结果

	本次	上次
主体信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
债券信用等级	AA-	AA-
评级日期	2021-06-24	2020-06-11

债券概况

债券简称：永创转债

债券剩余规模：0.82 亿元

债券到期日期：2025-12-23

偿还方式：对未转股债券按年计息，每年付息一次，同时设置债券赎回和回售条款

增信方式：股票质押担保、实际控制人保证担保

联系方式

项目负责人：张伟亚
zhangwy@cspengyuan.com

项目组成员：徐宁怡
xuny@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

评级观点

中证鹏元对杭州永创智能设备股份有限公司（以下简称“永创智能”或“公司”，股票代码为 603901.SH）及其 2019 年 12 月 23 日发行的可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的 2021 年跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA-，发行主体长期信用等级维持为 AA-，评级展望维持为稳定。

该评级结果是考虑到：跟踪期内公司保持在智能包装生产设备细分领域的龙头地位，规模优势较为明显；公司收入、利润及经营净现金流保持增长；公司研发投入持续增加，产品更新换代能力较有保障；股票质押担保与实际控制人保证担保为本期债券的本息偿付提供了一定保障。同时中证鹏元也关注到，公司在建新增产能规模较大，面临一定的新增产能消化风险；公司投资项目尚需投资金额较大，存在一定的资金压力；公司进行多笔并购交易，存在一定的并购整合风险和商誉减值等风险因素。

未来展望

下游行业对包装设备依赖度继续提升，公司保持细分领域行业龙头地位，预计业务持续性较好，营业收入、利润总额和经营净现金流有望进一步扩大。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021.3	2020	2019	2018
总资产	38.40	37.49	35.51	29.18
归母所有者权益	15.87	15.31	14.39	12.93
总债务	11.21	10.38	12.47	7.50
营业收入	5.09	20.20	18.71	16.51
净利润	0.50	1.71	1.01	0.72
经营活动现金流净额	-0.60	3.44	1.67	0.78
销售毛利率	31.67%	32.63%	29.23%	29.77%
EBITDA 利润率	--	15.09%	9.84%	9.64%
总资产回报率	--	6.22%	4.31%	4.01%
资产负债率	57.95%	58.59%	59.06%	55.29%
净债务/EBITDA	--	0.66	1.53	1.76
EBITDA 利息保障倍数	--	8.12	7.82	7.36
总债务/总资本	40.99%	40.08%	46.17%	36.52%
FFO/净债务	--	90.24%	27.96%	5.79%
速动比率	0.81	0.86	1.00	0.73
现金短期债务比	1.24	1.40	1.26	0.77

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **公司保持智能包装生产设备行业龙头地位，规模优势较为明显。**2020 年公司保持智能包装生产设备行业龙头地位，较同行上市企业规模优势较为明显。因公司继续拓展产品种类，下游行业分布广泛，在规模与技术等方面具备一定的竞争优势。
- **公司收入、利润及经营净现金流保持增长。**获益于公司细分领域龙头地位巩固及包装设备行业的快速发展，2020 年公司收入、利润、经营净现金流及综合毛利率均保持增长。
- **公司研发投入持续增加，产品更新换代能力较有保障。**2020 年公司新增 164 项专利权，继续扩充技术研发团队，研发投入的绝对值和在营收中的占比均有所提升，未来公司的产品更新换代能力较有保障。

关注

- **公司在建新增产能规模较大，面临一定的新增产能不能及时消化的风险。**截至 2020 年末，公司在建智能包装装备扩产项目和年产 40,000 台（套）包装设备建设项目，公司在建新增产能规模较大，面临一定的新增产能消化的风险。
- **公司投资项目尚需投资金额较大，存在一定的资金压力。**截至 2020 年末，公司在建的智能包装装备扩产项目和年产 40,000 台（套）包装设备建设项目计划尚需投入资金规模较大，公司存在一定的资金压力。
- **公司进行多笔并购交易，存在一定的并购整合风险和商誉减值风险。**2020-2021 年公司收购浙江龙文精密设备有限公司（以下简称“浙江龙文”）等多家公司股权，存在一定的并购整合风险。收购浙江龙文后，公司商誉的账面价值较高，且 2020 年度已出现商誉减值迹象，在后疫情时代经济尚待修复的大背景下，仍需关注商誉减值的风险。

同业比较（单位：亿元）

指标	永创智能	中亚股份	乐惠国际	新美星	达意隆
总资产	37.49	20.49	18.16	16.62	15.11
营业收入	20.20	6.62	8.52	6.92	9.30
营业收入增长率	7.96%	-22.85%	13.05%	-0.06%	30.54%
销售毛利率	32.63%	28.63%	30.14%	25.53%	25.22%
净利润	1.71	0.42	1.05	0.64	0.17
资产负债率	58.59	30.34	52.82	59.14	58.33

注：以上各指标均为 2020 年数据。

资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2021V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

根据2021年6月3日公司发布的《杭州永创智能设备股份有限公司关于提前赎回“永创转债”的提示性公告》，公司股票在连续30个交易日中已有15个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%，已触发公司《可转换公司债券募集说明书》约定的赎回条件，公司审议通过了《关于提前赎回“永创转债”的议案》，批准公司行使可转债的提前赎回权，对“赎回登记日”登记在册的“永创转债”全部赎回。但考虑到实际赎回时间和程序暂未确定，公司完成本期债券的全部赎回尚需一定时间，故中证鹏元按照原安排进行本次定期跟踪评级。

二、本期债券募集资金使用情况

公司于2019年12月23日发行6年期5.12亿元公司债券，募集资金原计划用于年产4万台（套）包装设备建设项目及补充流动资金。截至2020年末，本期债券募集资金专项账户余额为1,201.69万元。

实际结余募集资金1,201.69万元与应结余募集资金31,112.04万元差异29,910.35万元，系公司使用募集资金用于暂时性补充流动资金15,000.00万元，购买结构性存款、保证收益证券收益凭证15,000.00万元，以及尚未使用募集账户资金支付与发行本期债券募集资金直接相关的外部费用89.65万元所致。

三、发行主体概况

截至2021年3月末，公司注册资本、主营业务范围、控股股东以及实际控制人未发生变化，公司注册资本仍为43,938.90万元，实收资本因本期债券部分转股略增至43,940.98万元，公司控股股东、实际控制人仍为吕婕、罗邦毅夫妇，股权结构图见附录二。截至2021年6月8日，吕婕持有股权的质押比率为34.27%，罗邦毅持有股权均未质押。

高管变动方面，2020年5月，公司财务总监蒋东飞因个人原因离职，后经董事长罗邦毅代行财务总监职责，董事兼副总经理兼董事会秘书张彩芹任职财务总监，自2021年1月起，由黄星鹏担任公司财务总监。

重大对外并购方面，2021年3月，公司受让收购浙江龙文精密设备有限公司74.63%股权，股权转让价款为9,670.00万元。截至目前，公司已办理完毕股权变更登记手续并完成支付股权转让款合计6,670.00万元。其他并购内容见下文。

2020年度公司主营业务未发生变化，仍主要进行智能包装设备生产。合并报表范围方面，2020年度

公司增加6家子公司，减少2家子公司；2021年1-3月，公司增加2家子公司。

表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
湖南博雅智能设备有限公司	80.00%	3,450.00	专用设备制造业	收购
长沙华跃山水软件科技有限公司	100.00%	100.00	计算机、软件及辅助设备零售等	收购
佛山市永创康的智能设备有限公司	56.00%	680.00	枕式包装机的研发、生产、销售	收购
厦门市宇笙包装机械有限公司	90.00%	2,200.00	粉末、颗粒食品包装设备的研发、生产、销售研发、生产、销售。	收购
厦门市宇捷智能设备有限公司	90.00%	100.00	粉末、颗粒食品包装设备的研发、生产、销售、研发、生产、销售。	收购
深圳永创智能设备有限公司	100.00%	1,000.00	用于3C、保健品等行业的包装设备的研发、生产、销售研发、生产、销售。	设立
永创（厦门）自动化装备有限公司	100.00%	1,000.00	粉末、颗粒食品包装设备的研发、生产、销售	设立
浙江维派包装设备有限公司	100.00%	USD500.00	手提式包装设备、电动、气动工具的研发、生产、销售研发、生产、销售。	设立
2、跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
广东科怡机械设备有限公司	-	1,695.00	包装专用设备制造	清算
深圳永创自动化设备有限公司	51.00%	500.00	自动化设备、自动贴膜机	出售

资料来源：公司2020年年报、及公开资料，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2020年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020年，受新冠疫情（以下简称“疫情”）冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60万亿元，同比增长2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降6.8%，二至四季度分别增长3.2%、4.9%和6.5%，我国GDP增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额同比增长1.9%，其中出口增长4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2021年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在3.2%左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设（以下简称“‘两新一重’建设”），加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计2021年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

行业及区域经济环境

疫情受控后，2020年下游食品饮料行业出现强劲反弹，市场景气度稳步上升；随着国内疫情的常态化防控，消费升级后下游行业对自动化设备依赖度将继续提升，且更新置换需求可对公司设备销售提供一定支撑，预计公司业务仍存在一定的发展空间

公司的包装设备及配套包装材料主要应用于食品、饮料、医药、化工、家用电器等众多领域。包装机械行业的市场容量、公司产品的需求与下游行业发展状况及固定资产投资呈明显的正向相关趋势。

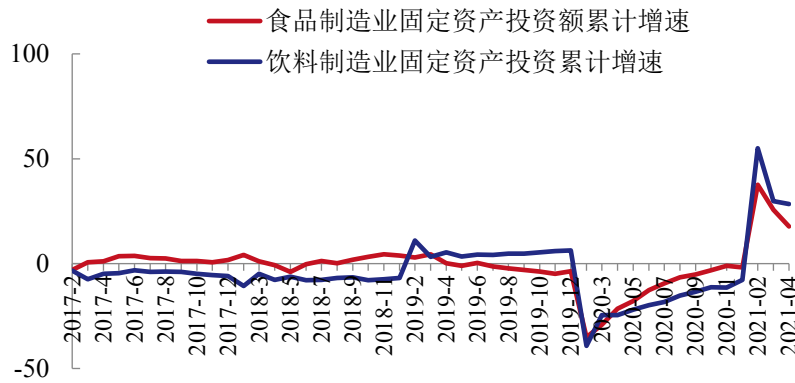
食品饮料行业的固定资产投资规模与市场景气度是包装机械行业发展情况的最直接的驱动因素之一，由于行业较强的刚需属性及抗周期性，2020年食品饮料行业收入仍实现稳健增长。从行业收入与来看，2020年实现营业收入7,796.90亿元，同比增长11.48%；实现归母净利润1382.82亿元，同比增长18.77%。2021年第一季度行业实现营收2,404.31亿元，同比增长26.03%；实现归母净利润501.48亿元，同比增长28.28%，2021年在需求景气回升和同比基数较低的共同作用下，收入、利润增速相比2020年明显提高。

由于食品饮料行业经营效益与行业固定资产投资关联性较强，从食品制造业的固定资产投资规模来看，2020年一季度受新冠疫情影响巨大，增速降至历史最低，随后得益于国内疫情的有效控制，固定资产投资逐月回升，最终2020年全年增速为-1.8%，较上年增速增长2.9个百分点。因去年同期基数极低，2021年1-4月食品制造业固定资产投资增速强劲反弹，在2月末创历史新高。从饮料制造业的固定资产投资规模来看，同受疫情影响，2020年增速于一季度降至冰点而后逐月回升，但整体表现不及食品制造业，最终全年增速为-7.80%，较上年同期大幅下降14.10个百分点。2021年1-4月饮料制造业固定资产投资增速同步反弹，并在2月升至历史新高。

整体来看，2020年中国食品饮料行业经受疫情考验，市场景气度发展表现继续提升，行业收入仍呈

高速增长，2021年一季度增速继续提升。食品制造业2020年投资规模增速逆势上涨2.9个百分点，饮料制造业受灾严重，投资规模增速下降14.10个百分点，2021年一季度行业信心大增，投资增速均创历史新高。

图1 2017-2021年4月我国食品及饮料制造业固定资产投资额同比增速（单位：%）



资料来源：Wind资讯，中证鹏元整理

2020年度，包装设备行业发展较好。随着国内疫情转为常态化防控，经济稳定发展，下游以食品为代表的消费品行业出现强劲反弹，但人口红利下降，下游消费品行业快速发展的过程中，对自动化设备的高度依赖，直接推动包装设备行业的快速发展。整体来看，消费升级引领下未来包装设备行业稳中有升的趋势不会改变，且食品饮料行业处于弱周期行业，产品消费弹性系数较低，下游食品饮料行业的需求将继续回升。另一方面，包装设备的下游行业销售基数较大，包装设备固定资产的更新置换需求可补足短板，在一定程度上可削弱行业低速增长对包装机械行业造成的影响，保证了下游行业对包装设备的基本需求，仍将对包装设备销售提供一定支撑。

包装机械行业集中度较低，低端市场竞争较为激烈，中小企业可能会在新一轮的竞争出清，规模大且研发能力强的企业市场占有率有望继续提高

由于受到资金、技术、人才、经验等因素的综合影响，国内从事包装设备生产的企业数量众多，大多数规模较小，研发能力不强或者缺乏自主创新能力，产品技术含量低、质量稳定性差，主要生产低水平、功能单一的包装设备，市场竞争力普遍不强。由于包装设备下游行业应用广泛，市场容量大，且同行业内企业产品各有侧重且普遍规模不大，行业集中度较低，行业内各企业市场占有率普遍不高。随着包装设备下游行业现代化加工和规模化生产的要求不断提高，该类企业将难以满足包装设备高自动化、机电一体化、智能化的发展要求，在低端市场的竞争压力将日益加剧，预计该类企业将在新一轮的市场竞争中出清。

少数国内领先企业，凭借多年积累，目前已具备包装设备的自主研发、独立设计、生产制造和安装调试能力，利用本土化优势为客户提供持续、快捷的售后服务，企业品牌效应逐步体现，具备了较强的市场竞争力。目前国内从事包装设备及配件业务的上市企业主要有永创智能、广州达意隆包装机械股份

有限公司（002209）、杭州中亚机械股份有限公司（300512）与江苏新美星包装机械股份有限公司（300509）等。根据2020年营业收入排名，永创智能的市场占有率稳居第一，保持智能包装生产设备行业龙头地位，收入规模超同行业最大的竞争对手2倍以上，规模优势进一步拉大。其余可比公司的排名略有变动，竞争较为激烈。随着未来行业整合进程加快，下游食品饮料行业对产品技术要求提高，技术水平落后、资金实力较弱、经营管理水平较低、在融资方面不具备优势的中小型企业将在激烈的市场竞争中逐步被淘汰，具有自主研发能力的优势企业的竞争力将进一步加强，市场占有率将进一步扩大，市场将更为集中，行业上市公司抵御风险能力较高或将受益。

表2 我国包装设备生产上市企业的销售收入等情况（单位：亿元）

指标	永创智能	中亚股份	乐惠国际	新美星	达意隆
总资产	37.49	20.49	18.16	16.62	15.11
营业收入	20.20	6.62	8.52	6.92	9.30
营业收入增长率	7.96%	-22.85%	13.05%	-0.06%	30.54%
销售毛利率	32.63%	28.63%	30.14%	25.53%	25.22%
净利润	1.71	0.42	1.05	0.64	0.17
资产负债率	58.59	30.34	52.82	59.14	58.33

注：以上各指标均为2020年数据。

资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理

2021年钢材供需紧平衡，推动钢价中枢稳中有增，但高库存将抑制钢价快速上涨

中证鹏元预计，2021年碳达峰目标下钢材产量缩减，供需紧平衡推动钢价上涨，中游制造商成本端压力继续上升。2020年复工复产以来，受逆经济周期政策的刺激、国内疫情的有效控制复工复产步伐加快以及国外疫情反复导致供给端产量受到抑制等因素影响，2020年4-12月钢铁价格持续回升。2021年，供给端方面，在能耗强度和总量下降5%的碳达峰政策目标下，钢铁行业将成为碳减排的重点管控对象，2021年钢铁产量预计小幅收缩，但受疫情影响2020年钢材库存创历史新高，春节后因疫情管控得当钢厂看多累库速度加快，导致2021年一季度钢材库存仍居高位；需求端方面，房地产需求仍有韧性，基建在专项债等政策的支持下继续恢复，下游需求向好已成为业内共识。综合影响下，预计2021年钢材供需紧平衡，推动钢价中枢稳中有增，但高库存将抑制钢价快速上涨，中游制造商成本端压力继续上升。

图2 2020年4月份以来钢价震荡攀升，预计未来钢价稳中有升



资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理

图3 能耗强度和总量下降5%的政策目标下，2021年钢材产量将小幅收缩



资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理

五、经营与竞争

跟踪期内公司仍主要从事包装设备及配套包装材料的研发设计、生产制造、安装调试与技术服务，得益于包装设备行业的快速发展，2020年公司营业收入规模继续增长，综合毛利率继续提升，其中其他设备及配件业务毛利率涨幅较大，主要系2020年一季度公司短期销售口罩机业务毛利率很高的影响。得益于国内疫情的有效管控，2021年第一季度公司营业收入规模大幅上涨77.36%。

表3 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
智能包装生产线	72,488.35	33.64%	67,552.77	31.45%
标准单机设备	81,171.91	29.57%	73,015.24	29.56%
其他设备及配件	26,221.09	45.22%	22,784.08	31.40%
包装材料	20,229.65	21.49%	22,744.36	18.25%
合计	200,111.00	32.28%	186,096.45	29.09%

注1：标准单机设备包含缠绕捆扎码垛系列、成型填充封口系列和贴标打码系列等

注2：配件及其他主要是配件、输送线销售、项目改造、技术服务维修等

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2020年公司保持智能包装生产设备行业龙头地位，规模优势进一步扩大；公司研发实力相对较强，研发投入金额持续增长，为公司研发能力持续提升提供保障

2020年公司保持智能包装生产设备行业龙头地位，营收规模达20.01亿元，同比上升7.53%，规模优势较为明显。2020年公司继续拓展产品种类，下游行业分布广泛，仍然广泛应用于食品、饮料、医药、化工、家用电器等众多领域，能够有缓释经营风险。从收入细分来看，2020年公司主要的产品条线收入规模均有所上升，仅包装材料收入随产品价格下降而同比下降11.06%，但得益于其毛利率的增长，实际

该业务贡献的利润不降反增。

截至2020年末，公司拥有专利权713项，其中发明专利184项（含PCT专利38项），总计较上年新增164项专利权。2020年公司继续扩充技术研发团队，研发投入的绝对值和占营收的相对值均有所提升，未来公司的研发能力提升存在一定的保障。

表4 近年公司研发投入情况（单位：万元）

研发费用项目	2020年	2019年
研发人员薪酬支出	6,748.27	5,421.10
研发材料支出	3,557.62	3,110.30
其他	1,682.51	1,641.29
研发投入合计	11,988.40	10,172.69
研发投入总额占营业收入比例（%）	5.93%	5.44%
公司研发人员的数量	421	382
研发人员数量占公司总人数的比例（%）	12.30%	12.36%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司产销率水平较高，且持续上升；公司目前在建新增产能较多，能够有效缓解公司产能不足的瓶颈，但需关注未来投产后新增产能能否顺利消化风险；在建项目尚需投入资金较多，公司存在一定的资金压力

公司销售区域仍主要集中在国内，2020年国内销售收入占比略增至86.90%，国内销售模式以直销模式为主，经销方式为辅；国外销售模式通常采取经销模式，降低公司营销成本。从产销率数据来看，智能包装生产线属于非标准化设备，通常根据客户订单需求组织生产，因此产销率处于较高水平，2020年产销率继续上升；对于标准单机设备，公司在直销基础上，采用经销、网站销售及第三方网络销售平台（抖音、天猫等）的方式进行补充，2020年产销率也处于较高水平。整体看来，公司产品滞销风险较低，2020年产销率水平有所上升，保持在较高水平。

表5 2020年公司包装设备的产量、产能等情况

主要产品	单位	生产量	销售量	产销率	生产量比上年增减（%）	销售量比上年增减（%）	产销率比上年增减百分点
智能包装生产线	套	454	448	98.68%	8.87	15.17	5.39
标准单机设备	台	151,157	150,117	99.31%	11.54	12.90	-
包装材料	吨	20,035.73	20,293.79	101.29%	-3.67	-2.08	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

目前公司几乎处于满负荷生产状态，产能不足成为制约公司发展的瓶颈，因此公司于2018年通过非公开发行股票募集资金用于智能包装装备扩产项目建设，计划投资金额为5.96亿元，项目的建设地点位于杭州市西湖科技园区，本项目达产后，将形成年产600台串联机器人、600台并联机器人、20台直线式灌装机、40台旋转式灌装机和60台开装封设备的生产能力。截至2020年末，该项目已投入资金0.32亿元，

尚需投入资金规模为5.64亿元。

此外，本期债券的募投项目年产40,000台（套）包装设备建设项目已开工建设，项目建成并全部达产后，将增加包装设备产能40,000台（套）/年，其中达产第一年达产率为60.00%，达产第二年达产率为80.00%，达产第三年开始达产率为100.00%，截至2020年末，募投项目已投资金额为0.59亿元，尚需投入4.90亿元。上述智能包装装备扩产项目与本期募投项目的建设能够有效缓解公司产能不足的瓶颈，将进一步增强公司的盈利能力和核心竞争力。但须关注到在项目实施过程中，若市场环境、下游需求、竞争对手策略、相关政策或者公司市场开拓等方面出现重大不利变化，则公司可能面临新增产能不能及时消化的风险，未来需关注新增产能的利用情况。截至2020年末，公司在建项目总计尚需投入资金8.64亿元，存在一定的资金压力。

表6 截至2020年末公司主要在建项目的投资情况（单位：万元）

类别	项目	计划投资金额	已投资金额	尚需投资金额
在建	智能包装装备扩产项目	59,598.00	3,161.36	56,436.64
在建	年产40,000台（套）包装设备建设项目	35,855.50	5,864.79	29,990.71
-	合计	95,453.50	9,026.15	86,427.35

注：年产40,000台（套）包装设备建设项目为本期债券的募投项目，年报中披露的已投资额19,364.79万元包含补充流动资金13,500.00万元。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司采购成本管控较好，但仍需钢价继续上行对利润空间造成挤压的可能性；公司对单一供货商的依赖程度仍较低，经营风险相对可控

虽然2020年市场上的钢材价格大幅上涨，但2020年公司确认收入和成本的业务实际为2019年订单，当年订单均有充分的原材料备货，故2020年公司主要原材料钢材均价几乎保持不变，公司材料成本相较于市场价格有较长周期的滞后。同期塑料颗粒价格同比下降20.94%，虽然包装材料的价格随之下降，但成本降幅大于调价空间，引起业务毛利率的增长。因2021年钢材价格继续上行，公司已对包装设备产品提价两次，提价总空间在8-10%，在一定程度上能覆盖原材料成本上升的影响，但需关注钢价继续上行对利润空间造成挤压的可能性。

表7 近年公司主要采购项目成本及其占主营业务成本的比重情况（单位：万元）

项目		2020年		2019年	
		成本	占比	成本	占比
包装设备及配件	钢料、机械元件、电器元件等	82,689.32	69.11%	75,396.24	66.50%
包装材料	塑料粒子	12,860.80	80.98%	15,803.63	84.99%
直接材料成本		95,550.12	70.50%	91,199.87	69.11%
主营业务成本		135,522.94	-	131,964.35	-

注：占比指该类产品直接材料成本占该产品总成本的比重

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表8 近年公司主要原材料钢材和塑料颗粒的均价变动情况

项目	2020年	2019年
钢材（元/吨）	6,609.52	6,596.40
塑料颗粒（元/吨）	5,876.86	7,433.45

注：本表金额均为不含税金额

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从采购对象来看，2020年公司前五大供应商采购金额占比有所下降，采购客户集中度相对较低，大部分采购原材料不存在对单一供应商依赖情况，但我们关注到，公司部分电气元器件采购依赖上海浙江拓峰自动化设备有限公司和西门子工业自动化有限公司等公司，考虑到该部分电器原件供应商可替代性较低，未来公司可能会面临一定的采购价格波动风险与原材料供给风险。

表9 近年公司前五大供应商情况（单位：万元）

期间	供应商名称	采购种类	采购金额	比例（%）
2020年	供应商一	电器	4,205.05	3.38
	供应商二	钢材	3,675.23	2.95
	供应商三	电器	2,528.28	2.03
	供应商四	塑料颗粒	2,487.82	2.00
	供应商五	链条	2,474.54	1.99
	合计	-	15,370.92	12.35
2019年	供应商一	电器	4,253.60	4.07
	供应商二	电器	2,951.42	2.82
	供应商三	塑料颗粒	2,911.20	2.78
	供应商四	塑料颗粒	2,744.65	2.62
	供应商五	钢材	2,832.44	2.71
	合计	-	15,693.31	15.01

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司销售客户集中度仍不高，销售风险相对可控；随着国内疫情转为常态化防控，下游行业需求有回暖，预计公司业务仍存在一定的发展空间

2020年公司规模效应增强，龙头地位稳固，公司与客户签订合同时更为强势，收款周期有所缩短，营业收入增长并未带来带账款的明显提升，标准化产品合同中通常约定在签收后的1-3个月内公司向客户全额收取合同价款，销售额较小的客户或者新客户一般为款到发货；非标产品提前预收部分款项。从销售客户集中度来看，2020年公司前五大销售对象销售金额占公司销售收入的比重略有回升，考虑到公司目前销售客户集中度水平仍不高，不存在对单一客户依赖情况，销售风险相对可控。

表10 近年公司业务前五大客户情况（单位：万元）

期间	公司名称	销售金额	比例（%）
2020年	客户一	14,390.21	7.19
	客户二	7,925.58	3.96

2019年	客户三	7,888.04	3.94
	客户四	4,013.98	2.01
	客户五	3,467.08	1.73
	合计	37,684.89	18.83
	客户一	9,075.09	4.88
	客户二	8,523.58	4.58
	客户三	6,424.28	3.45
	客户四	5,362.90	2.88
	客户五	4,754.32	2.55
	合计	34,140.17	18.35

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

得益于国内疫情的有效管控，2021年第一季度公司营业收入规模大幅上涨77.36%。随着国内疫情的常态化防控，消费升级后下游行业对自动化设备依赖度将继续提升，且更新置换需求可对公司设备销售提供一定支撑，预计公司业务仍存在一定的发展空间。

公司进行多笔并购交易，存在一定的并购整合风险和商誉减值风险

近年公司围绕包装设备主业通过兼并收购、投资设立等方式进行了数次对外股权投资，这对公司财务管理和内部风险控制提出了更高的要求，需关注企业并购带来的协同效应及子公司业绩不及预期，从而引发商誉减值的风险，亦需关注并购交易需支付现金对价对公司资金状况带来的一定压力。2020年公司通过收购控股佛山市永创康的智能设备有限公司、厦门市宇笙包装机械有限公司和厦门市宇捷智能设备有限公司，2020年对上述子公司支付股权转让款、投资保证金和增资款共计4,503.00万元。2021年公司以9,670.00万元收购浙江龙文74.63%股权，交易价格相比浙江龙文2020年12月31日经审计的归属于母公司所有者权益溢价率为282.62%，溢价资产主要系土地、房屋建筑物及账外无形资产。截至2020年5月末，公司已支付股权转让价款共计6,670.00万元，2021年7月31日前尚需支付剩余股权转让款3,000.00万元。

2020年子公司广东轻工机械二厂智能设备有限公司因受疫情影响业绩不及预期，经减值测试后公司计提656.60万元的商誉减值。经收购浙江龙文的交易后，截至2021年5月末，公司商誉账面价值约为1.77亿元，约占当期归母所有者权益的10%左右。在整体经济相对疲弱的大环境和疫情影响下经济尚待修复的背景下，被并购企业经营及盈利状况不达预期风险也相应增大，有可能对公司盈利增速造成拖累，兼并收购中产生的商誉也可能面临计提减值的压力。

表11 截至2021年5月末公司商誉情况（单位：万元）

子公司名称	商誉余额	已计提商誉减值	商誉账面价值
广东轻工机械二厂智能设备有限公司	10,138.07	656.60	9,481.47
佛山市创兆宝智能包装设备有限公司	5,536.61	-	5,536.61
浙江龙文精密设备有限公司	2,672.77	-	2,672.77
合计	18,347.45	656.60	17,690.85

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019-2020年审计报告以及2021年1-3月未经审计的财务报表，报告均采用新会计准则编制。2020年度，公司发生重大会计政策变更，自2020年1月1日起执行财政部修订后的《企业会计准则第14号——收入》。本报告的2019年数据仍为2019年审计报告的期末数。2020年度公司合并报表范围新增6家子公司，减少2家子公司，2021年1-3月，公司增加2家子公司，具体详情见表1。

资产结构与质量

2020年公司资产规模保持增长，存货滞销风险相对较低，但应收对象主要为民营企业，存在一定的回收风险，整体资产流动性一般

得益于公司经营业务的利润积累，截至2020年末，公司资产规模保持增长，仍以流动资产为主。

公司将闲置的本期债券募集资金购买理财产品及结构性存款金额，导致2020年末货币资金回落，受限部分为保证金，比例很低，公司整体现金及现金等价物较多，短期流动性充沛。2021年1-3月公司将闲置资金购买结构性存款，交易性金融资产大幅增长。2020年末公司应收账款随业绩增长略有上升，前五大应收对象变更为百威（温州）啤酒有限公司、百威雪津啤酒有限公司、青岛海达源采购服务有限公司、青岛啤酒（马鞍山）有限公司和青岛啤酒股份有限公司青岛啤酒三厂，集中度略有上升，但考虑到公司主要的应收对象为民营企业，如果公司客户的财务状况发生恶化或者经济形势发生不利变化，可能会导致公司的应收账款实际账期延长，存在一定的回收风险。因公司的智能包装生产线及部分单机设备等非标产品从开始生产、发货到确认收入，需要经过运输、安装、调试运行、终验收等环节，因此本公司存货特别是在产品、在库产品和发出商品余额较大且增加明显，对公司的营运资金有一定占用。考虑到公司对于智能包装生产线和非标单台设备均采用以销定产的生产模式，存货滞销风险相对较低。

公司其他非流动金融资产主要为本公司对外投资的山东新巨丰科技包装股份有限公司等12家公司¹，持股比例均不超过20%，投资主体变动较大。2020年因子公司广东轻工机械二厂智能设备有限公司业绩不及预期，公司计提0.07亿元商誉减值损失，商誉有所下降。

总体看来，公司资产主要以货币资金、应收账款、存货与固定资产为主，其中公司的存货中智能包装生产线和非标单台设备均已签订销售合同，其他标准单台设备和包装材料等标准程度较高的产品得益于产品的品质，市场需求较为稳定，公司存货滞销风险相对较低，但考虑到公司应收账款对象主要为民营企业，且受宏观经济影响，部分客户付款节奏有所放慢，如果公司客户的财务状况发生恶化或者经济

¹均为智能包装设备行业上下游的公司，2020年合计公允价值变动25.79万元，获得股利收入大幅上升至376.17万元。

形势发生不利变化，可能会导致公司的应收账款实际账期进一步延长，存在一定的回收风险；固定资产的处置难度较高，整体资产流动性一般。

表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.54	14.42%	7.65	20.40%	9.51	26.79%
交易性金融资产	2.81	7.32%	0.81	2.16%	0.62	1.73%
应收账款	3.80	9.91%	4.13	11.03%	3.94	11.08%
存货	14.16	36.89%	13.14	35.05%	11.13	31.35%
流动资产合计	28.74	74.86%	28.48	75.97%	27.65	77.86%
其他非流动金融资产	1.47	3.83%	1.34	3.56%	1.23	3.47%
固定资产	4.05	10.53%	3.99	10.64%	3.64	10.25%
无形资产	2.00	5.20%	1.67	4.46%	1.11	3.12%
商誉	1.50	3.91%	1.50	4.01%	1.57	4.41%
非流动资产合计	9.65	25.14%	9.01	24.03%	7.86	22.14%
资产总计	38.40	100.00%	37.49	100.00%	35.51	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

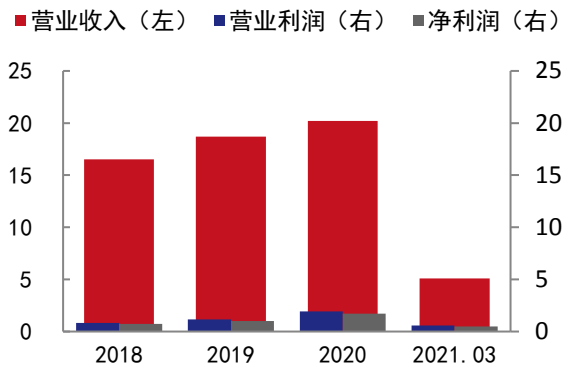
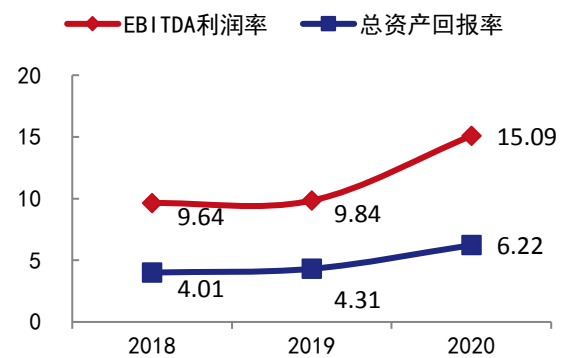
盈利能力

2020年公司营业收入规模保持上升，利润总额增幅较大；得益于疫情的有效管控，2021年1-3月利润总额超高速增长

公司主要从事包装设备及配套包装材料的研发设计、生产制造、安装调试与技术服务。2020 年度，公司所处包装设备行业发展较好，尤其是新冠疫情之后，随着经济稳定发展，下游以食品为代表的消费品行业出现强劲反弹，但人口红利下降，下游消费品行业快速发展的过程中，对自动化设备的依赖较高，直接推动公司业务的快速发展，2020年公司净利润同比大幅上升68.97%。2020年一季度公司业务受疫情影响巨大，得益于国内疫情的有效管控及低对比基数，2021年1-3月公司营业收入增速高达77.36%，净利润增速更是高达200.91%。

盈利能力方面，2020年公司综合毛利率略有增长，销售费用同比下降19.15%²，财务费用随着本期债券的发行大幅增长但规模不大，综合影响下，带动公司EBITDA利润率和总资产回报率的增长。随着未来公司业务规模的增长，固定成本继续摊薄，利润率有望继续上升。

² 主要系本公司自 2020 年 1 月 1 日起将原销售费用中核算的运输费用作为合同履行成本计入营业成本。

图 4 公司收入及利润情况（单位：亿元）

图 5 公司盈利能力指标情况（单位：%）


资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

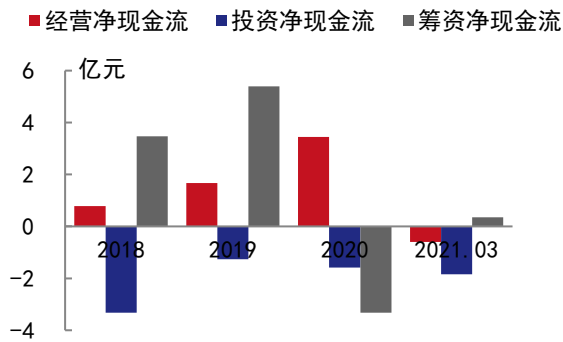
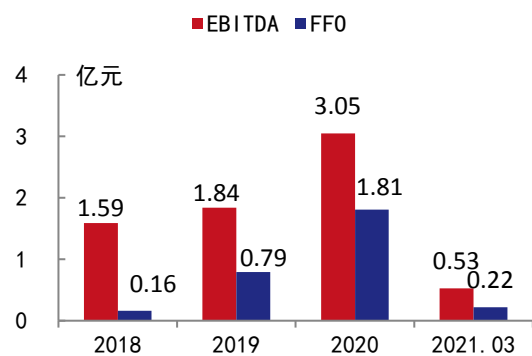
现金流

2020年公司经营资金回笼及时，经营活动现金流表现大幅提升，投资项目尚需投入较多资金，仍需关注其资金压力

公司经营业务资金回笼情况及时，2020年销售回款表现良好且回笼能力大幅提升。随着2020年公司营收规模增长，公司加强收款力度及新增订单预收款项增加，公司EBITDA和FFO大幅增长。2020年经营活动现金净流入规模增幅高达106.70%，现金生成能力明显提升。2021年1-3月，因公司集中支付员工福利及各项税费，经营活动现金呈现净流出状态。

投资活动方面，2020年公司继续投入扩产项目，在取得广二轻智能及厦门市宇笙包装机械有限公司等子公司时支付的现金净额上升，导致2020年投资活动产生的现金流量净流出规模有所上升。

筹资活动方面，2020年公司资金充裕偿还大规模借款，且未进行大规模融资活动，导致筹资活动呈现净流出。考虑到当前公司在建项目仍尚需投入资金规模较大，仍存在一定的资金压力。

图 6 公司现金流结构

图 7 公司 EBITDA 和 FFO 情况


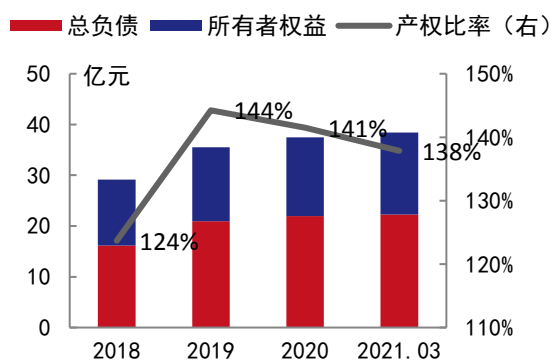
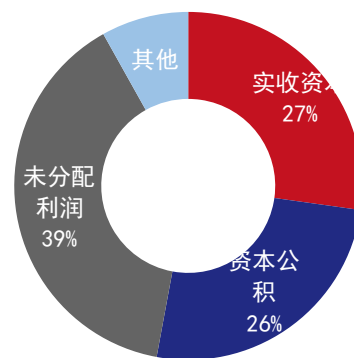
资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司债务规模略有增长，各项杠杆指标明显优化融资弹性较好，短期偿债压力相对可控

公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，随着公司经营盈余积累，2020年末及2021年3月末公司所有者权益持续增厚，同期产权比率持续下降，所有者权益对负债的保障程度有所提升。

图 8 公司资本结构

图 9 2021 年 3 月末公司所有者权益构成


资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2020年公司债务规模略有增长，但刚性债务占比有所下滑，有息债务主要为短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券，其中长期债务占比有所上升。因2020年部分较大供应商对公司信用政策暂时性变化，公司采用银行承兑汇票支付采购款的比例减少，导致2020年末公司应付票据规模同比下滑，应付账款同比上升；2020年使用新会计准则，合同负债及预收账款随着新增订单增加而较期初数有所上升；2020年公司偿还大部分长期借款，长期债务主要为本期债券。考虑到公司

现金类资产较为充裕，主营业务的现金生成能力较好，其短期偿债压力相对可控。

表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021年3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	4.09	18.38%	3.78	17.20%	3.11	14.85%
应付票据	3.03	13.60%	2.58	11.73%	4.15	19.79%
应付账款	3.45	15.50%	3.81	17.35%	2.74	13.06%
预收款项	0.08	0.37%	0.00	0.00%	4.98	23.74%
合同负债	6.01	27.00%	5.84	26.60%	0.00	0.00%
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.76	3.63%
流动负债合计	18.10	81.33%	17.88	81.41%	16.49	78.64%
长期借款	0.07	0.31%	0.07	0.31%	0.73	3.48%
应付债券	4.03	18.10%	3.96	18.02%	3.72	17.72%
非流动负债合计	4.15	18.67%	4.08	18.59%	4.48	21.36%
负债合计	22.25	100.00%	21.96	100.00%	20.97	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 10 公司债务占负债比重

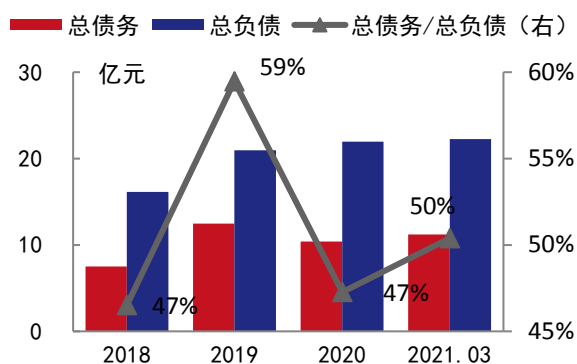
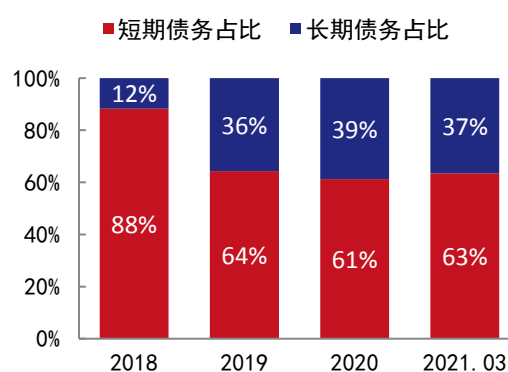


图 11 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2020年及2021年1-3月公司资产负债率持续小幅下滑，各项杠杆指标明显优化。截至2021年3月末，公司的现金短期债务比和速动比率均较2020年末有所下滑，但考虑到公司作为上市公司，具备银行借款、票据融资、发行债券和股票等多元融资渠道，考虑到公司债务期限结构较好和未来经营业绩有一定支撑，其融资弹性相对较好。

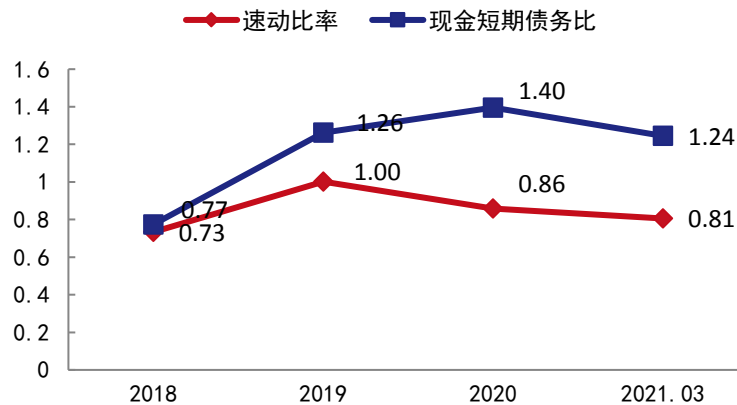
表14 公司杠杆状况指标

指标名称	2021年3月	2020年	2019年
资产负债率	57.95%	58.59%	59.06%
净债务/EBITDA	--	0.66	1.53

EBITDA 利息保障倍数	--	8.12	7.82
总债务/总资本	40.99%	40.08%	46.17%
FFO/净债务	--	90.24%	27.96%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 12 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2021年6月2日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

八、本期债券偿还保障分析

股票质押担保以及实际控制人保证担保对本期债券偿还提供进一步保障

出质人吕婕将其合法拥有的部分公司限售股份作为质押资产进行质押担保。同时，实际控制人罗邦毅、吕婕为本次发行可转债提供连带保证责任。担保范围为公司经中国证券监督管理委员会核准发行的可转换公司债券本金及利息、因债务人违约而产生的违约金、损害赔偿金以及可转换公司债券持有人为实现债权而产生的一切合理费用。担保的受益人为全体债券持有人，以保障本次可转债的本息按照约定如期足额兑付。

根据《杭州永创智能设备股份有限公司公开发行A股可转换公司债券股份质押合同》（以下简称“《股份质押合同》”），质押财产为吕婕合计持有的部分公司股票。《股份质押合同》签订后及主债

权有效存续期间，如永创智能进行权益分派（包括但不限于送股、资本公积金转增股本等）导致出质人吕婕所持永创智能的股份增加，出质人吕婕应当相应增加质押的股份数量；如永创智能实施现金分红，上述质押股份所分配的现金红利不作为《股份质押合同》项下的质押财产，出质人吕婕有权领取并自由支配。

《股份质押合同》签订后及主债权有效存续期间，如在连续30个交易日内，质押股份的市场价值（以每一交易日收盘价计算）持续低于本次发行的可转换公司债券尚未偿还本息总额的110%，海通证券有权要求乙方在30个工作日内追加担保物，以使质押财产的价值与本次发行的可转换公司债券未偿还本金的比率不低于120%；追加的永创智能人民币普通股股份的价值为连续30个交易日内永创智能收盘价的均价。在出现上述须追加担保物情形时，出质人吕婕应追加提供相应数额的质押财产，以使质押财产的价值符合前述约定。

《股份质押合同》签订后及主债权有效存续期间，若质押股份的市场价值（以每一交易日收盘价计算）连续30个交易日超过本次发行的可转换公司债券尚未偿还本息总额的150%，出质人吕婕有权请求对部分质押股份通过解除股份质押方式释放，但释放后的质押股份的市场价值（以办理解除质押股份登记手续前一交易日收盘价计算）不得低于本次发行的可转换公司债券尚未偿还本金总额的120%。

截至2021年5月27日，出质人实际质押股数为58,813,803股，按2021年5月27日收盘价计算，市值为4.33亿元，对于本期债券未偿还本息总额的237.49%。

此外，实际控制人罗邦毅、吕婕为本次发行可转债提供连带保证责任，担保的期间为本次发行可转换公司债券的存续期及该等可转换公司债券履行期限届满之日起两年。永创智能本次发行的可转换公司债券履行期限届满、或本次发行可转换公司债券持有人在满足相关条件情形下向永创智能回售可转换公司债券时，如永创智能不能全部兑付未转股的可转换公司债券本息，罗邦毅、吕婕应主动承担保证责任，将兑付资金划入本次发行可转换公司债券登记机构或海通证券指定的账户。可转换公司债券持有人可分别或联合要求罗邦毅、吕婕承担保证责任，且海通证券有义务代理可转换公司债券持有人要求罗邦毅、吕婕承担保证责任。

整体而言，股票质押担保以及实际控制人的保证担保对本期债券偿还提供进一步保障。

九、结论

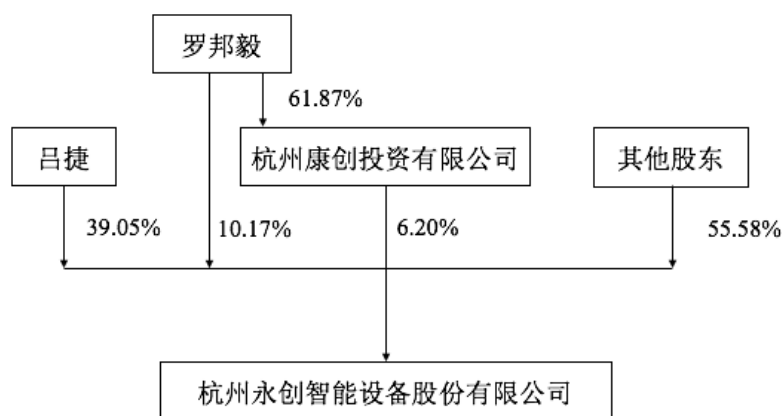
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为AA-。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021年3月	2020年	2019年	2018年
货币资金	5.54	7.65	9.51	4.91
存货	14.16	13.14	11.13	10.89
流动资产合计	28.74	28.48	27.65	21.73
固定资产	4.05	3.99	3.64	3.06
非流动资产合计	9.65	9.01	7.86	7.45
资产总计	38.40	37.49	35.51	29.18
短期借款	4.09	3.78	3.11	3.28
应付票据	3.03	2.58	4.15	3.34
应付账款	3.45	3.81	2.74	2.66
合同负债	6.01	5.84	0.00	0.00
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.76	0.00
流动负债合计	18.10	17.88	16.49	14.77
长期借款	0.07	0.07	0.73	0.88
应付债券	4.03	3.96	3.72	0.00
非流动负债合计	4.15	4.08	4.48	1.36
负债合计	22.25	21.96	20.97	16.13
总债务	11.21	10.38	12.47	7.50
归属于母公司的所有者权益	15.87	15.31	14.39	12.93
营业收入	5.09	20.20	18.71	16.51
净利润	0.50	1.71	1.01	0.72
经营活动产生的现金流量净额	-0.60	3.44	1.67	0.78
投资活动产生的现金流量净额	-1.85	-1.58	-1.26	-3.32
筹资活动产生的现金流量净额	0.35	-3.32	5.39	3.47
财务指标	2021年3月	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	31.67%	32.63%	29.23%	29.77%
EBITDA 利润率	--	15.09%	9.84%	9.64%
总资产回报率	--	6.22%	4.31%	4.01%
产权比率	137.84%	141.48%	144.23%	123.69%
资产负债率	57.95%	58.59%	59.06%	55.29%
净债务/EBITDA	--	0.66	1.53	1.76
EBITDA 利息保障倍数	--	8.12	7.82	7.36
总债务/总资本	40.99%	40.08%	46.17%	36.52%
FFO/净债务	--	90.24%	27.96%	5.79%
速动比率	0.81	0.86	1.00	0.73
现金短期债务比	1.24	1.40	1.26	0.77

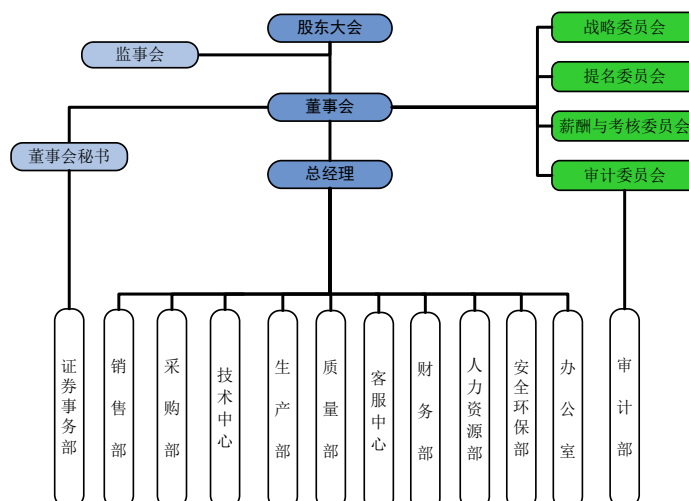
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 5 月）



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2021 年 5 月）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2021年3月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	业务性质
展新迪斯艾机械（上海）有限公司	52 万美元	90.00%	包装设备的生产、销售
苏州天使包装有限公司	500.00	100.00%	包装设备和包装材料的销售和售后服务
佛山市成田司化机械有限公司	200.00	100.00%	包装设备和包装材料的销售和售后服务
浙江永创机械有限公司	300.00	100.00%	制造业
上海青葩包装机械有限公司	20,000.00	100.00%	包装设备的生产销售
广东永创智能设备有限公司	300.00	100.00%	真空包装机、食品机械的销售和售后服务
Youngsun PackGermany GmbH	100 万欧元	100.00%	包装设备的研发设计、销售和售后服务
台州市永派包装设备有限公司	500.00	100.00%	包装专用设备、机械设备、工业自动控制系统装置、模具制造、加工、销售，包装材料销售
杭州永怡投资有限公司	15,000.00	100.00%	实业投资，投资管理，投资咨询
北京先见科技有限公司	2,000.00	100.00%	机器视觉、图像检测处理研发、设计、销售
浙江永创汇新网络科技有限公司	1,000.00	100.00%	计算机软件的研发、销售
永创智能设备（香港）有限公司	500 万港币	100.00%	贸易、投资、控股、咨询服务
杭州永创机电设备安装工程有限公司	1,000.00	100.00%	包装设备的安装工程
杭州永创智云机电设备维修有限公司	1,695.00	59.00%	包装机械的生产、销售、安装
杭州永创展新物流配件有限公司	500.00	100.00%	包装设备配件的生产
浙江美华包装机械有限公司	2,000.00	100.00%	包装设备的精加工及包装设备和包装材料的销售
广东轻工机械二厂智能设备有限公司	10,000.00	100.00%	包装机械的生产、销售、安装
佛山市创兆宝智能包装设备有限公司	2,500.00	80.00%	制造业
杭州珂瑞特新机械制造有限公司	5,000.00	100.00%	日用口罩（非医用）生产；日用品生产专用设备制造
南京美创智能设备有限公司	10,000.00	100.00%	制造业
佛山市永创康的智能设备有限公司	680.00	56.00%	制造业
厦门市宇笙包装机械有限公司	2,200.00	90.00%	制造业
厦门市宇捷智能设备有限公司	100.00	90.00%	制造业
深圳永创智能设备有限公司	1,000.00	100.00%	制造业
永创（厦门）自动化装备有限公司	1,000.00	100.00%	制造业
浙江维派包装设备有限公司	500 万美元	100.00%	制造业
湖南博雅智能设备有限公司	3,450.00	80.00%	专用设备制造业
长沙华跃山水软件科技有限公司	100.00	100.00%	计算机、软件及辅助设备零售等

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	货币资金+交易性金融资产+应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10%部分的商誉扣除。

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。